

# **IMPLANTAÇÃO DAS NORMAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM UM HOSPITAL PRIVADO VISANDO A CAPTAÇÃO DE RECURSOS NO MERCADO DE CAPITAIS**

**CHRISTIANE GARRIDO SCHWACH**  
UNINOVE – Universidade Nove de Julho  
christiane.gs@hotmail.com

**SONIA FRANCISCA MONKEN DE ASSIS**  
UNINOVE – Universidade Nove de Julho  
sfmonken@hotmail.com

Agradeço a minha orientadora Profa. Dra. Sonia Francisca Monken de Assis, que sempre respondeu prontamente a meus questionamentos e enriqueceu com sabedoria este trabalho.

**Área temática: Finanças**

## **IMPLANTAÇÃO DAS NORMAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM UM HOSPITAL PRIVADO VISANDO A CAPTAÇÃO DE RECURSOS NO MERCADO DE CAPITAIS**

### **RESUMO**

O objetivo deste trabalho é descrever o processo de Governança Corporativa implantado em um hospital privado para possibilitar a captação de recursos no mercado de capitais. Na última década os hospitais privados de grande porte realizaram com êxito a emissão de debêntures ou lançaram cotas de fundo imobiliário no mercado com a finalidade de expandir suas instalações ou para aquisição de novos hospitais. A iniciativa motivou um hospital de pequeno porte a buscar o acesso ao mercado de capitais, sendo assim a questão de pesquisa formulada foi investigar quais os fatores que possibilitam o acesso a captação de recursos no mercado de capitais a partir da estrutura de Governança Corporativa de um hospital de pequeno porte? Realizou-se uma pesquisa documental exploratória quanto a natureza jurídica da instituição hospitalar, assumiu-se o escopo de pesquisa-ação, uma vez que o pesquisador auxiliou nos demonstrativos financeiros e sua aderência às práticas de Governança Corporativa. Apresentou-se três opções de captação de recursos e a intervenção sobre a necessidade da alteração da natureza jurídica do hospital para uma Sociedade Anônima. Após a implementação das medidas propostas o hospital pode realizar a primeira emissão de debêntures, o que permitiu a aquisição de novos equipamentos de alta tecnologia e o aumento do número de cirurgias minimamente invasivas.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa, Hospitais, Mercado de Capitais

# **IMPLANTAÇÃO DAS NORMAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM UM HOSPITAL PRIVADO VISANDO A CAPTAÇÃO DE RECURSOS NO MERCADO DE CAPITAIS**

## **1 INTRODUÇÃO**

O Hospital privado é um Centro Especializado em Cirurgias Minimamente Invasivas situado em São Paulo, atende pacientes particulares e de planos de saúde, possui 50 leitos e recebeu Prêmio Hospital Best em 2011. Atualmente, prevendo o crescimento da demanda, o hospital pretende investir em modernização através da compra de equipamentos de alta tecnologia, além da aquisição de um novo hospital.

O aumento da expectativa de vida, aliado a queda da fecundidade vem provocando um envelhecimento acelerado da população, como divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística [IBGE] (2013). O envelhecimento da população e o aumento da incidência de doenças crônicas contribuem para o crescimento da demanda por serviços de saúde e a complexidade dos casos atendidos, vem fortalecendo o crescimento do setor hospitalar, esclarece a Associação Nacional de Hospitais Privados [ANAHP] (2015).

De acordo com dados recentes apresentados pelo Cadastro Nacional de Estabelecimentos de Saúde [CNES] (2015), há no Brasil o total de 496.498 leitos hospitalares distribuídos em 1.997 hospitais públicos e 4.657 privados. Os hospitais privados representam 70% do total de hospitais no Brasil. Em 2012 a taxa de ocupação dos leitos nos hospitais privados chegava a 77%, acima de 80% podem ocorrer dificuldades no atendimento e riscos de infecção hospitalar, pois há menos tempo para limpeza dos leitos (ANAHP, 2012). Isso demonstra a necessidade de ampliar e modernizar as instalações, além de investir em projetos de inovação, tecnologia e pesquisa. Com a finalidade de obter recursos o Hospital procurou a empresa de Consultoria AXP que é especializada em Gestão de Saúde e tem como clientes hospitais privados em todo o Brasil. Após avaliar o panorama de mercado a Consultoria AXP indicou a captação de recursos através do mercado de capitais, sugerindo 03 opções: Fundo de Investimento Imobiliário (FII), Fundo de Participação (FIP) e Debêntures.

Porém para as organizações hospitalares se habilitarem a captar recursos no mercado de capitais, elas precisam se adequar as práticas de Governança Corporativa, o que atualmente já é obrigatório para as organizações internacionais. A Governança Corporativa demonstra princípios básicos para um relacionamento sustentável com seus clientes, acionistas, fornecedores, parceiros e prestadores de serviços, como transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (1999), recomenda a utilização do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, pois estes princípios e práticas se aplicam a qualquer tipo de organização, independente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle.

Sendo assim, formula-se a seguinte questão de pesquisa: Quais os fatores que possibilitam o acesso a captação de recursos no mercado de capitais a partir da estrutura de Governança Corporativa de um hospital de pequeno porte? Assim, o objetivo deste relato técnico é demonstrar as opções de captação de recursos no mercado de capitais e a necessidade dos hospitais privados se adequarem as normas de Governança Corporativa.

Este relato subdivide-se em cinco seções, incluindo esta introdução. Na seção 2 apresenta-se o contexto investigado. Por sua vez, na seção 3, projetamos o diagnóstico da situação problema. Na seção 4 descreve-se a análise da situação problema. Finalmente na seção 5, é apresentada a contribuição tecnológica social, seguida das referências bibliográficas.

## **2 CONTEXTO INVESTIGADO**

### **2.1 Setor da Saúde**

Na estrutura de saúde no Brasil, observou-se que de 2005 a 2012 os leitos destinados ao Sistema Único de Saúde (SUS) diminuíram 12% por outro lado os leitos privados tiveram um aumento de 3,3%. O número médio de consultas no setor público é de 2,7 visitas ao médico por ano, enquanto que no setor privado a média é de 5,5 visitas ao ano (Balestrin, 2014).

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2014) informou que a expectativa de vida em 2013 subiu para 74,9 anos; em 2050 teremos 15 milhões de idosos, dos quais 13,5 milhões com mais de 80 anos. Em 2025, seremos a sexta população do mundo com o maior número de idosos, conforme informações da Organização Mundial da Saúde [OMS] (2014).

Segundo dados da ANAHP (2014), o mercado privado de saúde está em fase de consolidação, com operadoras de planos de saúde ganhando maior representatividade e com a entrada de grandes grupos internacionais no país, contribuindo assim para uma maior concorrência no mercado de venda de planos de saúde e na compra de serviços médico-hospitalares. No ano de 2013 o número de beneficiários de planos de saúde cresceu 4,6%, representando aumento de 2,2 milhões de novos usuários.

De acordo com dados da Organização mundial de saúde (OMS, 2011), “A saúde é uma das atividades econômicas mais importantes no Brasil e no mundo, representando aproximadamente 9% do produto interno bruto (PIB)” (Balestrin, 2014).

A transição do cenário epidemiológico está totalmente associada ao envelhecimento da população, por isso podem prevalecer as doenças crônicas não transmissíveis e com menor incidência as doenças infecciosas e parasitárias. Estes cenários em conjunto com a evolução tecnológica levam a um aumento considerável de ações de prevenção, promoção e tratamentos ambulatoriais, ocasionando muitas vezes na desconcentração das ações na assistência hospitalar (Ramalho, 2014). Por isso os gestores hospitalares devem reavaliar suas estratégias de mercado e modelos assistenciais, para permanecerem competitivos (Braga Neto, Barbosa, Santos, & Oliveira, 2012).

### **2.2 Mercado de Capitais**

O mercado de capitais pode ser considerado como importante fonte de financiamento para projetos de investimento, porém por permitir o acesso à poupança popular, por meio da canalização de recursos de muitos aplicadores em empreendimentos, a regulação estatal deve estar presente, protegendo os investidores e criando condições para a formação de um mercado mais justo, transparente e eficiente. Comissão de Valores Mobiliários [CVM] (2014).

Como exemplo de sucesso, pode-se referenciar a Rede D’Or São Luiz que fez sua primeira emissão de Debêntures em 2010 para captar recursos com a finalidade da aquisição do Hospital e Maternidade Brasil em Santo André (Infomoney, 2010).

Outros exemplos foram o Hospital da Criança e o Hospital Nossa Senhora de Lourdes que captaram através do Fundo de Investimento Imobiliário R\$ 20 milhões e R\$ 30 milhões respectivamente, com a finalidade de aquisição de novo prédio para expansão de suas instalações, conforme divulgado pela Bolsa Mercantil & Futuros Bolsa de Valores do Estado de São Paulo [BM&F Bovespa] (2006).

### **2.2.1 Fundos de Investimento Imobiliário – FII**

São constituídos como condomínios fechados. São divididos em cotas e poderá ter prazo de duração indeterminado. O patrimônio de um fundo imobiliário pode ser composto de imóveis comerciais e residenciais, hospitais, shoppings, imóveis rurais ou urbanos, construídos ou em construção, para posterior alienação, locação ou arrendamento e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários. Sociedades por ações abertas ou fechadas estão habilitadas a captar recursos (BM&F Bovespa, 2015). A instituição deve designar um administrador que deverá solicitar à CVM – Comissão de Valores Mobiliários, autorização para constituição do fundo conforme instrução CVM nº 472 de 31 de outubro de 2008. (<http://www.cvm.gov.br>, recuperado em 02, maio, 2015).

### **2.2.2 Fundo de Investimento em Participação (FIP)**

Esse modelo de capitalização envolve a venda de participação acionária, ou seja, o FIP se torna efetivamente um sócio e passa a interferir nas decisões da companhia. Os FIPs investem principalmente em negócios mais maduros e são conhecidos no mercado pelo nome de Private Equity (CVM, 2014). A instituição deve designar um administrador que deverá solicitar à CVM autorização para constituição do fundo conforme instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003. A título de conhecimento os Hospitais Filantrópicos não podem ceder parte do seu capital.

### **2.2.3 Debêntures**

Debênture é um título de dívida, de médio e longo prazo emitido por companhias de sociedades por ações. Regulada pela (Lei n. 6.385, 1976) e (Lei n. 6.404, 1976). Quem investe em debêntures se torna credor dessas companhias. Ao emitir debêntures, as companhias podem utilizar os recursos captados para o financiamento de projetos, reestruturação de passivos e aumento de seu capital de giro. (BM&F Bovespa, 2015). Debêntures podem ter emissão pública e privada. A primeira é direcionada ao público investidor em geral, feita por companhia aberta, sob registro na CVM. A instituição deve designar um administrador que deverá solicitar à CVM autorização para emissão de debêntures conforme instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009.

Já a emissão privada, pode ser feita por companhia fechada e, é voltada a um grupo restrito de investidores qualificados, não sendo necessário o registro na Comissão Valores Mobiliários, como esclarece a Associação Brasileira de Companhias Abertas [Abrasca] (2008).

## **2.3 Natureza Jurídica**

### **2.3.1 Sociedade empresária limitada**

É formada por dois ou mais sócios que contribuíram com moeda ou bens para formação do capital social. A responsabilidade dos sócios é restrita ao valor do capital social.

### **2.3.2 Sociedade Anônima**

Também chamada de companhia, é pessoa jurídica de direito privado composta por dois ou mais acionistas, de natureza empresarial, independentemente da atividade econômica desenvolvida por ela (Lei n. 6.404, 1976), em que o capital social é dividido em ações de igual valor nominal, que são de livre negociabilidade, limitando-se a responsabilidade do acionista ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas. A companhia é aberta ou fechada de acordo com os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. A aberta é aquela em que os valores mobiliários (ações, debêntures, partes beneficiárias etc.) são admitidos à negociação nas bolsas de valores ou

mercado de balcão, devendo, portanto, ser registrada e ter seus valores mobiliários registrados perante a CVM - Comissão de Valores Mobiliários, enquanto que a fechada não emite valores mobiliários negociáveis nesses mercados. (<http://www.portaldoempreendedor.gov.br>, recuperado em 07, maio, 2015)

## **2.4 Governança Corporativa**

A importância do conceito de Governança Corporativa se intensificou a partir da década de 90, quando muitas empresas com dificuldade de obter financiamento e com o aumento da competitividade lançaram-se no mercado de capitais. Após os escândalos das empresas Enron, World e Parmalat a preocupação com o entendimento de Governança Corporativa ganhou maior destaque.

A Governança Corporativa está relacionada com o problema de agência, que surge da separação entre propriedade e controle, apontado por Berle e Means em 1932 (Vieira, Velasquez, Losekann, & Ceretta, 2011).

Jensen e Meckling (1976) definiram o relacionamento de agência como um contrato no qual os proprietários nomeiam um gestor para desempenhar decisões em seu nome. O conflito de agência ocorre quando este gestor, agindo em nome do proprietário ou acionistas, toma decisões que divergem dos interesses destes proprietários. Não há como garantir que os gestores busquem a maximização da riqueza dos proprietários ao tomarem suas decisões.

De acordo com Shleifer e Vishny (1997), o conflito de agência ocorre em virtude da dificuldade que os investidores tem em garantir que seu capital não seja expropriado ou investido em projetos não lucrativos.

O conjunto de procedimentos adotados pela Governança Corporativa contribuem para garantir o direito dos acionistas, proteger os acionistas minoritários e evitar possíveis abusos dos gestores.

A Governança Corporativa (GC) pode ser considerada como uma série de medidas que proporcionam transparência, ética, reponsabilidade pelos resultados, prestação de contas à sociedade e direitos iguais entre os acionistas, expresso através de princípios básicos (IBGC, 2015).

A Transparência, um dos pilares da GC, é a obrigação de informar e disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Resultando em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas também aos demais fatores, inclusive “intangíveis”, ou seja, aqueles que não tem existência física; que auxiliam na gestão e que conduzem à criação de valor. Outro pilar da GC tem-se a Equidade, que reflete a intenção do tratamento justo a todos os sócios, acionistas e demais partes interessadas, ou seja, os stakeholders. A Prestação de Contas como princípio da GC, demonstra a obrigatoriedade dos agentes de Governança prestarem contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões. E, segue-se a Responsabilidade Corporativa, onde os agentes de Governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Com o intuito de ajudar as empresas na criação de seus sistemas de governança corporativa, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) criou, em 1999, sua primeira edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, nesta época focado somente no conselho de administração. Após algumas revisões e levando em

consideração as mudanças ocorridas no ambiente organizacional das empresas brasileiras, em 2009 o IBGC lançou a 4ª edição do Código, dando um passo à frente em relação ao que já é obrigatório para as organizações internacionais (Sousa, 2013).

### **3 DIAGNÓSTICO DA SITUAÇÃO PROBLEMA**

O Hospital citado neste relato é um Centro Especializado em Cirurgias Minimamente Invasivas situado em São Paulo, primeiro hospital brasileiro inteiramente dedicado a cirurgias minimamente invasivas eletivas, atende pacientes particulares e de planos de saúde, a classe social predominantemente atendida é A e B, atua na área de ortopedia, oftalmologia, obesidade, cirurgia plástica e vascular, realiza cirurgia bariátrica, urológica, bucomaxilofacial, cirurgia de cabeça e pescoço, dermatológica, ginecológica e gastroenterológica, realiza em média 650 cirurgias mês, possui 50 leitos, sendo 04 de UTI, com 530 médicos cadastrados e 120 funcionários, possui carteira de mais de 30 operadoras de planos de saúde. Procedimento minimamente invasivo é aquele que agride menos os tecidos durante a realização de uma cirurgia. Desta forma, as incisões são reduzidas em extensão por meio de uma técnica cirúrgica ou pela incorporação de equipamentos de alta tecnologia. Tais aparelhos permitem a realização do procedimento através de furos com o uso de videolaparoscopia ou até mesmo da robótica.

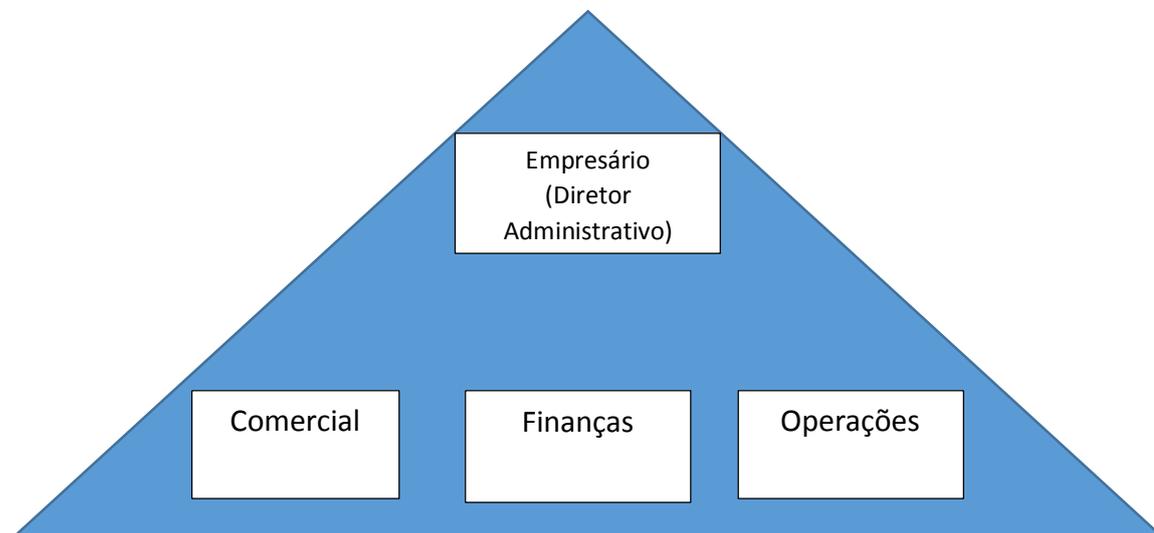
Para fazer frente a expansão de mercado e aumentar a barreira de entrada de novos concorrentes (Porter, 1999), o hospital necessita impulsionar sua modernização através da aquisição de novos equipamentos de alta tecnologia, bem como de expandir sua participação de mercado com a aquisição de um novo hospital.

O hospital contratou uma empresa de consultoria, para analisar a viabilidade de captar recursos financeiros por meio do mercado de capitais, a exemplo de outras instituições hospitalares que obtiveram sucesso em circunstâncias semelhantes. Desta forma, iniciaram-se os trabalhos da Consultoria AXP, onde sua primeira ação foi a realização de uma pesquisa documental exploratória quanto a natureza jurídica da instituição, seus demonstrativos financeiros e sua aderência as práticas de Governança Corporativa (GC).

Verificou-se que a natureza jurídica da instituição era sociedade empresaria limitada; identificou-se que o hospital não havia divulgado os demonstrativos financeiros dos últimos dois anos, muito embora tenha apresentado resultado positivo no último período analisado ano 2011/2012; foi constatado inclusive que não havia auditoria independente; observou-se, ainda, que o hospital não apresentava alguns dos requisitos básicos de GC, como segregação de funções entre a administração e a gestão, ou seja, a Diretoria Administrativa que representa os proprietários, deveria ter a função estratégica, e vinha atuando também na gestão executiva, o que dificultava a implementação de controles internos, como mostra a Figura 1.

**Figura 1: O Modelo “Dono-Gestor”**

Planejamento, Organização, Comando e Controle



Fonte: Eliane Lustosa (Conselheira do IBGC)

Para solucionar o problema em análise, a Consultoria AXP, após o levantamento de todas as informações e estudo minucioso da situação, apresentou em *Workshop* para a alta administração do hospital as alterações necessárias quanto a natureza jurídica, as medidas inerentes as práticas de Governança Corporativa, bem como as opções de captação de recursos no mercado de capitais. Demonstraremos a seguir os itens que foram apresentados em *Workshop*:

### **3.1 Alteração da natureza jurídica**

Será necessária a alteração da natureza jurídica para Sociedade Anônima, pois a instituição hospitalar que desejar captar recursos através do mercado de capitais deve estar constituída sob a forma de Sociedade Anônima, podendo ser admitida como aberta ou fechada.

### **3.2 Adequação a Governança Corporativa**

#### **3.2.2 Transparência**

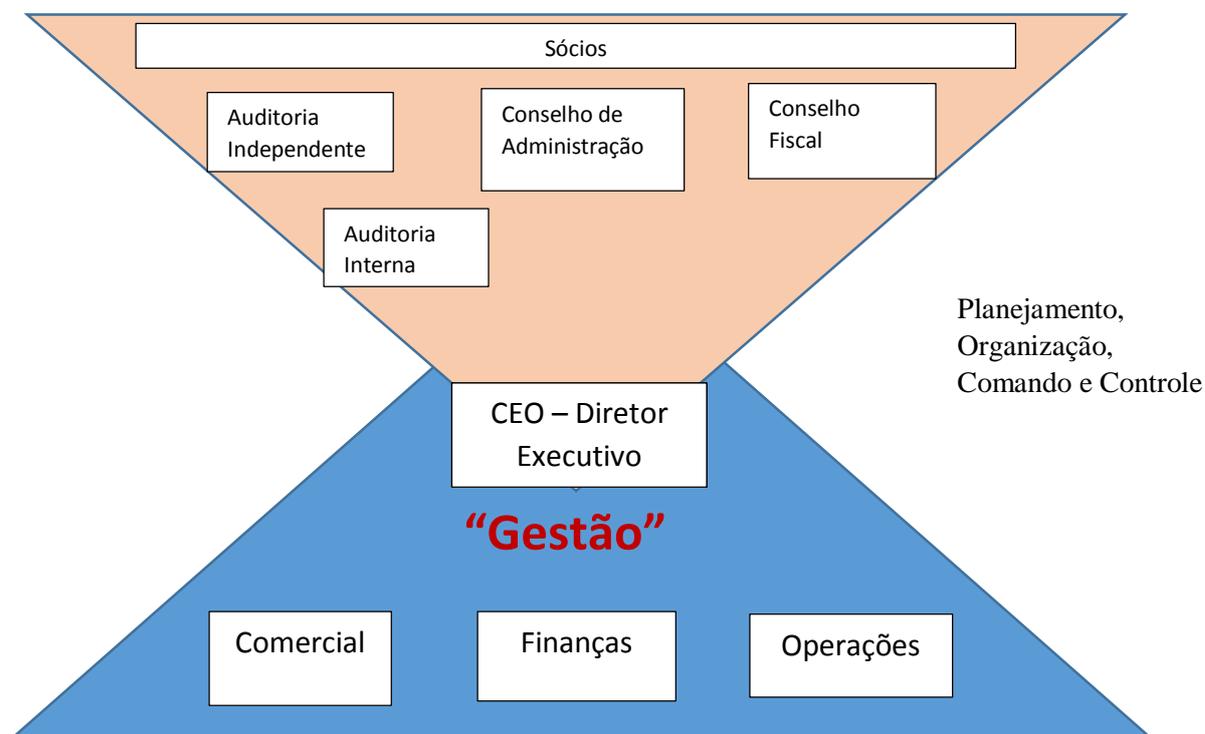
A instituição hospitalar deve disponibilizar seus Balanços e Demonstrações anualmente e publicar na imprensa oficial ou em jornais de grande circulação da imprensa privada. O Código Civil (Lei n. 10406, 2002) estabelece que o balanço deverá ser apresentado até o quarto mês seguinte ao término do exercício social.

#### **3.2.3 Gestão**

Deve ser implementada a segregação de funções entre a administração e a gestão executiva, sendo fator fundamental para a implantação dos sistemas de controles internos. De acordo com IBGC as implementações dessas práticas possibilitam a vantagem de permitir o monitoramento do cumprimento dos processos operacionais, comerciais e financeiros, assim como evitar os riscos de não conformidade, como podemos observar na Figura 2.

## Figura 2: Governança Corporativa e Gestão Executiva

Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa



Fonte: Eliane Lustosa (Conselheira do IBGC)

### 3.3 Opções de captação de recursos no mercado de capitais

#### 3.3.1 Opção 1. Fundos de Investimentos Imobiliários (FII)

Neste modelo de captação é realizada a constituição de um fundo, os investidores compram cotas deste fundo e com o recurso pode ser construído ou comprado um novo hospital, assim a instituição hospitalar passa a pagar o aluguel para o fundo. Apresenta-se como vantagem dessa opção a condição de que os recursos captados podem ser utilizados para giro e investimentos. O hospital economiza o recurso que iria investir na compra do patrimônio. Por outro lado, os investidores têm pouco interesse nesse tipo de investimento, pois se a receita do hospital não for suficiente para pagar o aluguel para o fundo, a legislação protege os hospitais brasileiros em caso de despejo, por causa do seu caráter social. O que representa um risco para o investidor.

#### 3.3.2 Opção 2. Fundo de Investimento em Participação (FIP)

Este fundo é mais conhecido no mercado como fundo de private equity, é um modelo de captação de recursos que envolve a venda de participação acionária, sendo necessário uma estrutura de Governança Corporativa mais complexa e sedimentada. Nessa opção de captação de recursos o fundo se torna efetivamente um sócio e passa a interferir nas decisões da companhia.

### **3.3.3 Opção 3. Debêntures**

A emissão de Debêntures é uma boa opção de captação de recursos, em que a Sociedade Anônima fechada poderá fazer a emissão pura e simples, voltada para agentes financeiros de investimentos ou para um grupo restrito de investidores, não sendo necessário o registro junto a CVM. As condições da emissão previstas em escritura devem ser registradas na Junta Comercial do Estado de São Paulo (Jucesp). Possui a vantagem da Capitalização da companhia sem a perda do controle e da participação acionária.

## **4 ANÁLISE DA SITUAÇÃO PROBLEMA**

Após a apresentação do workshop foi realizada uma reunião, onde a administração decidiu por acatar as sugestões e promover todas as adequações necessárias quanto a alteração da natureza jurídica para Sociedade Anônima e a implantação de uma Governança Corporativa.

Foi promovida a alteração para Sociedade Anônima, conforme a (lei n. 6.404, 1976), onde o capital social foi dividido em ações de igual valor nominal, que são de livre negociabilidade, limitando-se a responsabilidade do acionista ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas. Para possibilitar esta alteração, inicialmente foi feito um Boletim de Subscrição do Capital Social com o nome dos acionistas, número e valor das ações, posteriormente o valor mínimo de 10% do capital social foi depositado em dinheiro no Banco do Brasil, e na sequência a elaboração do Estatuto Social, devidamente aprovado em Assembleia Geral de Constituição, foi inscrito na Junta Comercial do Estado.

A instituição hospitalar passou a publicar seus Balanços e Demonstrações na imprensa oficial e em jornais de grande circulação da imprensa privada. Cumprindo o estabelecido no Código Civil (Lei Federal n. 10406, 2002).

Seguindo as orientações da Consultoria AXP quanto as práticas de Governança Corporativa, o Hospital providenciou a segregação de funções entre a administração e a gestão executiva, bem como a contratação de auditoria independente. O Hospital assumiu inclusive, o recomendado pela lei das Sociedades Anônimas no que se refere a constituição do Conselho de Administração, ao qual compete estabelecer a estratégia empresarial e eleger a diretoria, além da fiscalização da gestão dos diretores. Já a diretoria executiva assumiu a competência de dirigir e representar legalmente os interesses do hospital. Dessa forma, os proprietários assumiram o Conselho de Administração, contratando um executivo para assumir a Presidência do Hospital.

De acordo com a Consultoria AXP a emissão de Debêntures foi a melhor opção, pois caso a instituição hospitalar não conseguisse remunerar seus investidores ou pagar na data acordada, os títulos poderiam ser convertidos em ações. As debêntures são títulos bastante flexíveis em termos de garantias, prazos, remuneração e ainda há a possibilidade de repactuação de suas características por meio de Assembleia Geral de Debenturistas. O Aconselhamento da Consultoria AXP foi aceito por unanimidade do Conselho de Administração, tendo sido emitidas as primeiras debêntures no ano de 2014, o que possibilitou recursos suficientes para a modernização do seu parque tecnológico, ampliando o número de cirurgias minimamente invasivas de 650 cirurgias mês para 850 cirurgias mês.

## 5 CONTRIBUIÇÃO TECNOLÓGICA-SOCIAL

Foi possível concluir neste trabalho que as estruturas de Governança Corporativa são fatores de acesso a captação de recursos no mercado de capitais, inclusive para um hospital de pequeno porte. Após a realização detalhada da pesquisa quanto as opções e instrumentos para captação de recursos no mercado de capitais, a Consultoria AXP identificou a necessidade da instituição hospitalar se adequar as práticas de Governança Corporativa, bem como alterar sua natureza jurídica. O conhecimento destas informações auxiliou o Hospital Centro de Cirurgias Minimamente Invasivas a buscar soluções para expansão e modernização de seus equipamentos, através de uma configuração administrativa mais estruturada.

A captação de recursos por meio do mercado de capitais, é uma opção alternativa, por possibilitar formas de pagamento dilatadas e juros menores que as fontes tradicionais de financiamento existentes no mercado. Os mecanismos para obtenção destes recursos são normatizados pela Comissão de Valores Mobiliários em cumprimento a legislação específica e contida nas respectivas instruções da CVM.

Em resposta a nossa questão de pesquisa, concluímos que foi possível ter acesso ao mercado de capitais para captação de recursos a partir da implantação da Governança Corporativa em um hospital de pequeno porte, bem como pudemos observar que a opção mais adequada a instituição hospitalar em pauta foi a emissão de Debêntures, a qual pode propiciar os fundos necessários para a aquisição de equipamentos de alta tecnologia e contribuir para o aumento do número de cirurgias minimamente invasivas de 650 para 850 mês.

Este relato deve beneficiar outras instituições hospitalares com situações semelhantes, pois traz o conhecimento do mercado de capitais, como opção de captar recursos por hospitais privados, inclusive de pequeno porte.

O trabalho apresentado possui algumas limitações, principalmente no que se refere à dificuldade em se encontrar na literatura assuntos relacionados a investimentos de infraestrutura em hospitais particulares, por meio de mercado de capitais, desta forma não foi possível utilizar trabalhos anteriores como parâmetro comparativo. Inclusive vale ressaltar que não há nenhum trabalho parecido na literatura. Como proposta para continuidade do estudo, sugere-se a pesquisa mais detalhada dos fundos de *private equity* que podem ser utilizados como fonte de recursos na área da saúde, tendo em vista que, atualmente há um cenário favorável, onde investidores internacionais têm manifestado interesse na aquisição de participação acionária de grandes hospitais privados brasileiros.

## 6 REFERÊNCIAS

- ABRASCA. (2008). Associação Brasileira das Companhias Abertas. Cartilha: O que são debêntures. Recuperado em 02 maio, 2015 de [http://www.debentures.com.br/downloads/textostecnicos/cartilha\\_debentures](http://www.debentures.com.br/downloads/textostecnicos/cartilha_debentures).
- ANAHP. (2015). Associação Nacional de Hospitais Privados. Recuperado em 02 Maio, 2015 de <http://anahp.com.br/sala-de-imprensa/perspectivas-do-setor-hospitalar>
- CNES. (2015). Cadastro Nacional de Estabelecimentos de Saúde. Recuperado em 10 Abril, 2015 de [http://www.cns.org.br/links/DADOS\\_DO\\_SETOR.htm](http://www.cns.org.br/links/DADOS_DO_SETOR.htm)
- Balestrin, F. (2014, agosto 14). A saúde brasileira no pronto-socorro. O Estadão, Caderno Opinião.
- Berle, A.; Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Braga Neto, F.C., Barbosa P.R., Santos I.S., & Oliveira C.M.F. (2012). *Atenção Hospitalar: Evolução Histórica e Tendências. Políticas e Sistemas de Saúde no Brasil*, Rio de

- Janeiro: Fiocruz.
- BM&F Bovespa. (2015). Bolsa Mercantil & Futuros Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. Recuperado em 10 Maio, 2015 de <http://www.bmfbovespa.com.br>
- IBGC (2015). Instituto Brasileiro Governança Corporativa. Recuperado em 10 abril, 2015 de <http://www.ibgc.org.br/>
- IBGE. (2013). Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Recuperado em 10 Maio, 2015 de <http://www.ibge.gov.br/home/>
- Jensen, M.; Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Lei n. 6.385, de 07 dezembro de 1976 (1976). Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Recuperado em 28 abril, 2015 de <http://www.planalto.gov.br/>
- Lei n. 6.404, de 15 dezembro de 1976 (1976). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Recuperado em 25 abril, 2015 de <http://www.planalto.gov.br/>
- Lei n. 10.406, de 10 janeiro de 2002 (2002). Institui o Código Civil. Recuperado em 28 abril, 2015 de <http://www.planalto.gov.br/>
- Machado, T (2010, abril 6). BTG Pactual e Rede D'Or anunciam parceria para emissão de debêntures. *Infomoney, Caderno Finanças*.
- Porter, M.E.(1999). *Estratégia competitiva: técnicas para análise e da concorrência*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Ramalho, W. M (2014, novembro 24). *Epidemiologia: informação para o planejamento em saúde (Entrevista com Equipe Saúde Amanhã)*. Recuperado em 15 maio, 2015, de <http://saudeamanha.fiocruz.br/entrevista-epidemiologia>
- Sousa, S.A.C.(2013). *Governança corporativa e estrutura de capital: o caso de uma empresa familiar do setor de saúde*. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Pernambuco, Recife, PE, Brasil. Disponível: <http://www.repositorio.ufpe.br/bitstream/handle/123456789/11010/DISSER>
- Vieira, K. M., Velasquez, M. D., Losekann, V. L., & Ceretta, P. S. (2011). A influência da Governança Corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. *Revista Universo Contábil*.
- Vishny, R. W. & Shleifer, A. A (1997). *Survey of Corporate Governance*, *Journal of Finance*.